El Suicidio Cambiario ~~Argentino~~ Boliviano

Diego Eduardo Vacaflores Rivero

Resumen

El régimen cambiario impuesto en el país desde el 2011 ha creado una sobrevaloración del boliviano que eventualmente hará sucumbir a nuestra economía. Esta sobrevaloración ha hecho que nuestras exportaciones caigan y las importaciones crezcan, forzando déficits comerciales que están haciendo que las reservas internacionales caigan precipitosamente. Aunque la coyuntura política y de salud no es de las mejores, eventualmente requeriremos de un reajuste cambiario para devaluar el boliviano a unos $11,5 bolivianos por dólar americano. Aunque las minidevaluaciones controladas son bastante atractivas, es nuestro caso es casi imposible de aplicar por el fuerte desfase cambiario que tenemos, por lo que debemos diseñar políticas no tradicionales que sean sensibles a las condiciones económicas de la población. Una política no convencional que podría permitirnos reajustar el tipo de cambio de forma rápida, justa, y eficaz es a través de la transferencia de recursos monetarios directamente a la población, como los usados en la eliminación de subvenciones de combustibles que protegen la capacidad de compra de la población para garantizar el apoyo necesario a los procesos de reajuste. El próximo gobierno tendrá que reactivar nuestra economía, por lo que tendrá que dar paso a una devaluación ordenada que refleje mejor las condiciones de mercado. De no hacerlo, retardaría la recuperación que tanto necesitaremos y perpetuara las distorsiones tan dañinas que tenemos.

El autor agradece los puntos de vista de Dennis Jansen, Helmut Núñez, Diego Escobari, Aldo Añez, Gabriel Gaite, Jack Mogab, Carlos Gustavo Machicado, mi esposa Valeria Baracatt y demás personas que contribuyeron con su conocimiento del tema y perspectiva económica. Cualquier error es responsabilidad del autor.

Palabras Clave: Bolivia, Tipo de Cambio; Reservas Internacionales; Reajuste cambiario; Transferencias monetarias.

Contacto: Departamento de Finanzas y Economía, Texas State University, San Marco TX 78666 Email: dv13@txstate.edu

La discusión sobre el tipo de cambio boliviano data de muchos años, pero la duda que tienen las principales agencias de validación crediticia a nivel mundial – como la Fitch Ratings Inc. – de que podamos sostener el tipo de cambio actual ha llevado a que se cuestione esta política de nuevo. El momento en el que lo hacemos es especial, ya que estamos librando una dura batalla contra la pandemia, estamos bajo la administración de un gobierno transitorio sin el capital político – ni un mandato constitucional – como para implementar políticas de largo plazo, y bajo un contexto internacional muy incierto (en cuestión económica). A pesar de que este gobierno transitorio está lidiando con el Covid-19 e intentando modificar diferentes ineficiencias que dejo la administración del MAS, en términos de control de precios, barreras de exportación, intervención estatal, subvención energética, etc., la fuerte caída del precio del petróleo a nivel mundial ha hecho que la política cambiaria haya sido pospuesta una vez más. Sin embargo, las pocas declaraciones que se hicieron antes de que la crisis se acentúe sugiere más bien que nuestra administración gubernamental continuara con esta política, por lo menos en el corto plazo.

Esta preferencia por el *statu quo* se da porque se estaría buscando mantener la estabilidad de precios al garantizar que los precios de las importaciones no cambien, pero también porque una devaluación podría generar una convulsión social que desestabilizaría el funcionamiento estatal. Aunque este temor se lo entiende en este periodo de transición y contracción económica, el seguir por la misma senda distorsiva o negar sus costos en nuestra estructura productiva es contraproducente, especialmente ahora que nuestra economía necesita funcionar más eficientemente para recuperarnos de la recesión causada por el Covid-19. Por más que reajustar nuestra política cambiaria implique costos de ajuste (como inflación, desaceleración productiva y desempleo) y que tengamos que depender de las fuerzas del mercado a un mayor grado, eventualmente tendremos que corregir este gran desfase cambiario antes que esta fuerte apreciación del *boliviano* haga colapsar a nuestra economía, como paso en la Argentina. Sin duda que el reajuste nos costara, pero los beneficios serán mayores porque una mejor asignación de recursos elevaría significativamente nuestra calidad de vida. Estas serias distorsiones han afectado negativamente a la mayoría de la población, porque pasan desapercibidas para la mayoría de la población.

Es particularmente preocupante que estemos dejando a los pequeños agricultores soportar una competencia desleal por la sobrevaloración artificial de nuestra moneda, a los sectores de la industria nacional que están enfrentando una competencia intensa porque el tipo de cambio encarece sus productos, y por supuesto a nosotros mismos, los consumidores, que tenemos que alterar nuestro patrón de consumo porque los precios están *fijados* arbitrariamente. El establecimiento del tipo de cambio fijo también está reduciendo los beneficios que podríamos tener por la "bolivianización" que impusimos en nuestra economía, pues, aunque el mayor movimiento económico en *bolivianos* aumenta la efectividad de la política monetaria, el tipo de cambio fijo relega esta política en favor de la política fiscal. Es más, el tipo de

cambio fijo sobrevalorado que se impuso en la última década hace que los inversores del exterior no quieran traer sus dólares a Bolivia (porque recibirían menos *bolivianos* de lo que las fuerzas del mercado determinan), afectando negativamente el flujo de capital desde el exterior, algo que nos ayudaría sostener las inversiones que permiten mejorar la productividad de la nación.

Mucha gente concuerda con que debemos devaluar nuestra moneda para evitar estos problemas, pero también creen que una devaluación puede resultar siendo más problemática que las distorsiones que genera el tipo de cambio fijo, ya que llevaría a un reajuste de precios en toda la economía que finalmente afectaría la estructura económica del país. Los precios subirían y tendríamos que soportar una mayor inflación hasta conseguir el balance de mercado. El sector público también tendría que ser reducido, generando un mayor nivel de desempleo. Los que están importando bienes del exterior – legal e ilegalmente – también experimentarían condiciones menos favorables, incluso encareciendo bienes de producción doméstica que usen insumos intermedios o maquinaria importada. Sin embargo, aunque este intervencionismo crea beneficios para ciertos sectores, en el corto plazo, también introduce distorsiones importantes que nos cuestan mucho más en el largo plazo. La mayoría de nuestra población no tiene el suficiente conocimiento de cómo funciona la economía y lo nocivo que son los tipos de cambio fijo, por lo que los economistas debemos clarificar las peculiaridades de estas distintas estructuras cambiarias para que nuestras autoridades puedan tomar decisiones optimas, con el respaldo de la población.

El tipo de cambio en el país se lo mantuvo fijo desde prácticamente el 2009, cuando el *boliviano* se estaba apreciando y llego a los $7,02 *bolivianos* por dólar americano (su apreciación en realidad comenzó el 2005, cuando el tipo de cambio comenzó a caer desde $8,06 *bolivianos* por dólar). Desde octubre del 2011 se lo fijó oficialmente en $6,96 *bolivianos* por dólar, manteniéndoselo inalterado desde entonces. Para mantener un tipo de cambio fijo, como lo estamos haciendo en el país, se necesita tener la suficiente cantidad de reservas internacionales para poder intervenir en el mercado cambiario y defender el nivel elegido, ya que el Banco Central tendrá que facilitar dólares cuando la gente quiera comprarlos a ese precio y viceversa. Si el tipo de cambio impuesto es el mismo que el que las fuerzas del mercado hubiesen determinado – de $8 *bolivianos* por dólar, por ejemplo – entonces el gobierno (Banco Central) no tendría necesidad de intervenir en el mercado cambiario, ya que la demanda y oferta de nuestra moneda se balancearía. Sin embargo, si es que el tipo de cambio impuesto – $6,96 *bolivianos* por dólar americano, por ejemplo – está por debajo del nivel que las fuerzas del mercado hubiesen determinado entonces nuestra moneda estará sobrevalorada porque estaríamos teniendo que entregar menos *bolivianos* de lo que el mercado determina por cada dólar. Esta sobrevaloración del *boliviano* introduce distorsiones en lo que importamos y exportamos, con serios efectos para el desenvolvimiento económico del país.

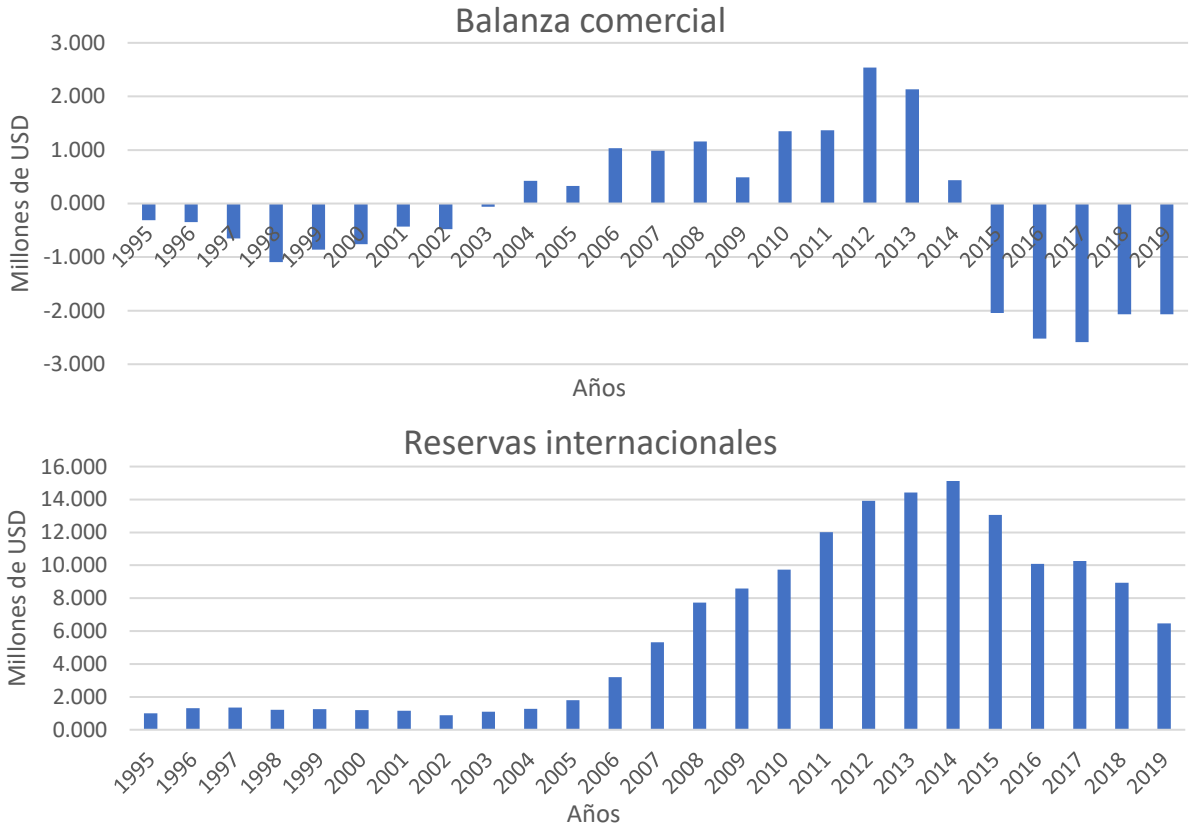
Para ilustrar este punto imaginémonos que podemos producir un determinado producto con la misma eficiencia que los productores de otros países, y de que producirlo en nuestro país cuesta $8 *bolivianos* mientras que si se lo producimos en algún otro país cuesta $1 dólar. Si es que el tipo de cambio es determinado por las fuerzas de mercado y asumimos que no hay costos de transporte o barreras comerciales entonces el costo de producción debería de ser el mismo en los dos países. El tipo de cambio que reflejaría esta situación es el de $8 *bolivianos* por dólar. Tener nuestra moneda sobrevalorada quiere decir que debemos gastar menos *bolivianos* de los que determina el mercado para adquirir un dólar americano, como cambiar $6,96 *bolivianos* por dólar. Nuestros productos de exportación entonces podrán captar menos *bolivianos* por cada dólar exportado (en vez de recibir $8 *bolivianos* por valor de dólar exportado estaríamos recibiendo $6,96 *bolivianos*), causando perdidas, por lo que se tendría que incrementar su precio en dólares (a $1,15 dólares según nuestro hipotético tipo de cambio) para generar el mismo retorno en términos reales que lo que consiguen los productores del exterior. Este aumento del precio en dólares hace que nuestros productos de exportación sean más caros que los de la competencia internacional, afectando negativamente nuestras exportaciones – y por consiguiente nuestro desenvolvimiento económico. El tipo de cambio sobrevalorado también afecta las importaciones, ya que productos que tienen valores similares en distintos países antes de la apreciación artificial de nuestra moneda se volverán más atractivos en nuestro mercado, porque en vez de pagar $8 *bolivianos* por nuestros productos podemos cambiar $6,96 *bolivianos* por un dólar y así comprar el producto del exterior a un precio más bajo (manteniendo las mismas suposiciones sobre el costo de transporte y libre comercio). Claramente los importadores se benefician de esta estructura cambiaria.

El tipo de cambio sobrevalorado artificialmente es por consiguiente problemático para nuestro flujo de capitales porque dejamos de captar una determinada cantidad de dólares por nuestras exportaciones mientras que requerimos de más dólares para adquirir una mayor cantidad de importaciones. Esta distorsión comercial que tenemos entonces afecta los flujos de capital y por consiguiente las reservas internacionales del país. Aunque estos flujos de capital son en realidad afectados por los niveles de inversión extranjera directa, las remesas que llegan del exterior a muchas de nuestras familias, la confianza en el sistema financiero, los fondos que entran ilegalmente al país debido al narcotráfico, y por los cambios en la balanza comercial, este último factor es el principal determinante de la evolución de las reservas internacionales. En síntesis, una moneda sobrevalorada hace que las exportaciones caigan y las importaciones crezcan, forzando déficits comerciales que reducen las reservas internacionales, motivo por el que se cuestiona la sostenibilidad de esta política cambiaria.

Si es que vemos la evolución de la balanza comercial del país y el nivel de nuestras reservas internacionales desde el comienzo de la *década dorada* (2003-2013) podemos apreciar su correlación. La

Figura 1 nos muestra que desde el 2004 hasta el 2014 el país disfruto de un superávit comercial, llevando a un incremento significativo en nuestras reservas internacionales – llegando a su pico más alto de $15.123 millones de dólares en el 2014. Sin embargo, también podemos observar que desde que nuestro país comenzó a experimentar un déficit comercial en el 2015 nuestras reservas internacionales comenzaron a disminuir significativamente, y aunque aún mantenemos niveles más altos que los experimentados antes del comienzo de esa *década dorada*, su ritmo de contracción parece no estar disminuyendo.

Figura 1: Evolución de la balanza comercial y las reservas internacionales (1995-2019)

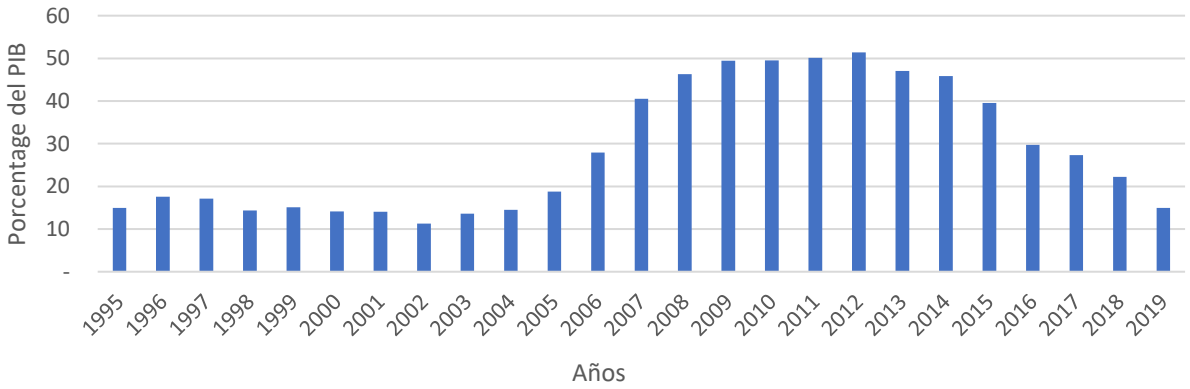


Nota: La información proviene de la base de datos de los Indicadores de Desarrollo Global, del Banco Mundial.

Aunque estas graficas ya nos demuestran una tendencia preocupante, la balanza comercial y las reservas están dadas en términos nominales (en dólares americanos), lo que puede ser engañoso ya que su relevancia podría ser afectada por el crecimiento económico que se experimentó en estos últimos años. La Figura 2 muestra las reservas internacionales en el país como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB). Las reservas internacionales oscilaron entre el 10 y el 20 por ciento de nuestro PIB hasta el 2003, crecieron hasta el 50 por ciento del PIB durante el 2004 al 2009, se mantuvieron alrededor del 50 por ciento del PIB entre el 2009 y el 2012, y decayeron consistentemente desde entonces. Actualmente nuestras reservas se encuentran en alrededor del 15 por ciento, nivel similar al experimentado antes de la implementación del

tipo de cambio fijo. Debido a que la rigidez del tipo de cambio que tenemos no permite que se ajuste de acuerdo con las fuerzas de mercado, está afectando negativamente a la balanza comercial, las reservas internacionales y el crecimiento del país, y aunque el gobierno piense que su porcentaje del PIB y la habilidad de cubrir los gastos de importación por seis meses es adecuado (en realidad se recomienda tener de ocho a diez meses de importaciones cubiertos), las tendencias sugieren que esto tiende a empeorar. El 2009 nuestras reservas garantizaban 17 semanas de importaciones y actualmente el promedio mundial se encuentra en 10 semanas de importaciones garantizadas.

Figura 2: Evolución de las reservas internacionales como porcentaje del PIB (1995-2019)



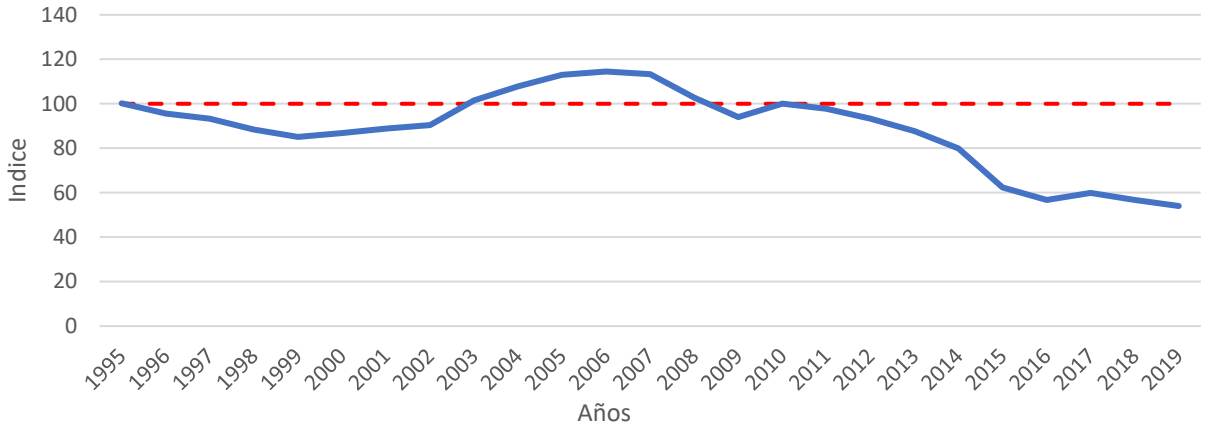
Nota: La información proviene de la base de datos de los Indicadores de Desarrollo Global, del Banco Mundial.

A pesar de que la relación entre nuestro tipo de cambio y la balanza comercial se la aprecia claramente en la Figura 1, las tendencias comerciales en realidad están dadas por el tipo de cambio real, el cual depende de políticas domesticas como también de las condiciones del exterior. Para que los bienes y servicios de un país mantengan su valor en términos de los bienes y servicios de otro país entonces el tipo de cambio tendrá que neutralizar los cambios relativos en la inflación de los países con los que se tiene intercambio comercial. Por ejemplo, debido a que el tipo de cambio real está dado por $\varepsilon = \frac{e\,.\,IPC^{EE.UU.}}{IPC^{Bolivia}}$, donde e es el tipo de cambio nominal, $IPC^{EE.UU.}$ representa el Índice de Precios del Consumidor en los EE.UU. y $IPC^{Bolivia}$ representa el Índice de Precios del Consumidor en Bolivia. Un incremento de precios en el país ($IPC^{Bolivia}$) tiene que ser neutralizado con un incremento proporcional en el tipo de cambio nominal (e, que esta expresado en *bolivianos* por dólar americano) para que el tipo de cambio real (ε) se mantenga constante. Por supuesto, las condiciones del país en el que estamos basando nuestro tipo de cambio (EE.UU. en nuestro caso) afectara también el valor de su moneda con respecto a la nuestra. Debido a que el valor de nuestras monedas lo controla – parcialmente – el gobierno, los ajustes que se hace a la política monetaria afecta el tipo de cambio cundo no se tiene un tipo de cambio fijo, ya que los inversores extranjeros responden a los cambios de la tasa de interés, relativa a la tasa de interés en otros países. Aunque estos movimientos en el tipo de cambio deberían darse por fluctuaciones en la tasa de interés, la

intervención gubernamental (del Banco Central) en el mercado de divisas se vuelve el rol predominante de esta institución.

En la Figura 3 podemos ver la evolución del tipo de cambio real multilateral, la medida que refleja el costo de los productos y servicios de un país en términos de los productos y servicios del resto de los países con los que intercambiamos bienes y servicios, usando el tipo de cambio nominal con respecto a una canasta ponderada de sus monedas (de acuerdo con su importancia comercial). Esta medida está anclada al valor del 2010, justo cuando se estaba experimentando con el tipo de cambio fijo en nuestro país. El índice del país alcanzo un nivel de 54 a finales del 2019, indicando una apreciación de aproximadamente el 46 por ciento en nuestra moneda, tendencia que parece acentuarse en este último par de años.

Figura 3: Evolución del tipo de cambio real multilateral (1995-2019)



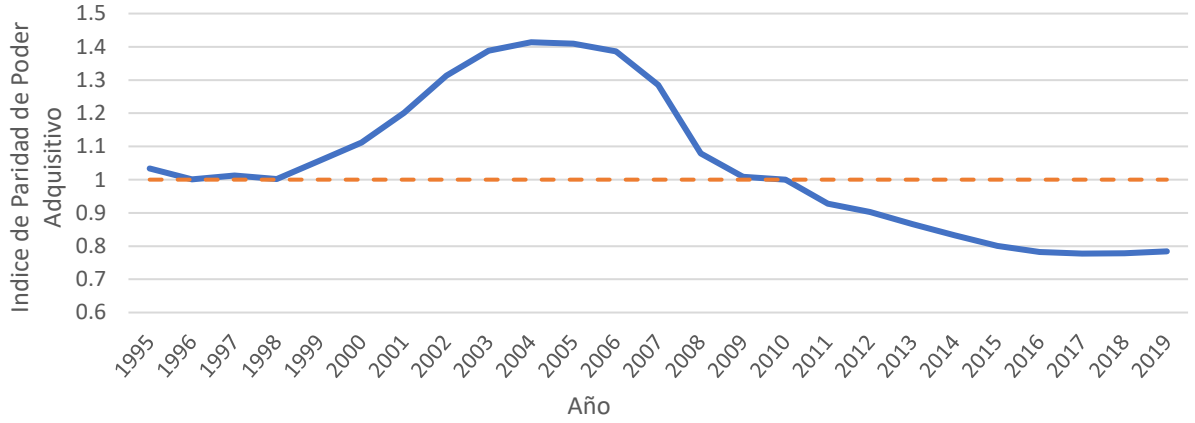
Nota: La información proviene de la base de datos de los Indicadores de Desarrollo Global, del Banco Mundial.

Algo que nos muestra esta figura y que nos debería hacer reflexionar sobre las cualidades de la política cambiaria es que la tendencia que tiene el tipo de cambio real de corregirse por sí solo cuando responde a condiciones de mercado (o cercano a este porque el Banco Central generalmente interviene marginalmente en el mercado cambiario para que no haya fuertes cambios – a través del bolsín cambiario en esa época), ya que la apreciación del 1995 al 2003 nunca paso del 20 por ciento mientras que la depreciación del 2003 al 2008 tampoco supero ese porcentaje. En general, los ajustes en el tipo de cambio nominal corrigen las apreciaciones y depreciaciones que se dan en el tipo de cambio real, naturalmente, sin que el gobierno tenga que intervenir arbitrariamente. Lo opuesto podría decirse del periodo que atravesamos bajo el tipo de cambio fijo, que mantuvo el tipo de cambio en un nivel sobrevalorado desde el 2010, el cual se ubicó por encima del 40 por ciento de sobrevaloración durante estos últimos 4 años.

Alternativamente podríamos analizar su efecto en nuestra balanza comercial usando el índice de Paridad del Poder Adquisitivo, con respecto a los EE. UU. (ya que nuestra moneda está fijada con relación

al dólar americano). Este índice se lo consigue dejando que el tipo de cambio real sea igual a 1, o que el costo de un producto en los EE.UU. expresado en *bolivianos* sea exactamente el mismo que el precio de un producto de nuestro país expresado en nuestra moneda, el *boliviano*. Matemáticamente, $\varepsilon = \frac{e\ .\ IPC^{EE.UU.}}{IPC^{Bolivia}} = 1$. Anclamos nuestro índice al 2009 para ver el comportamiento del índice desde que se implementó el tipo de cambio fijo en el país.

Figura 4: Evolución del índice de Paridad del Poder Adquisitivo (1995-2019)



Nota: La información proviene de la base de datos de los Indicadores de Desarrollo Global, del Banco Mundial, cálculos propios fijando el tipo de cambio real igual a uno.

En la Figura 4 podemos ver que desde 1998 hasta el 2009 el precio de los productos estadounidenses costaba más que los productos nacionales, expresados en *bolivianos*, por lo que nuestras compañías gozaban de una mayor demanda como para que expandan sus exportaciones (mientras que nuestras importaciones se contrajeron). También se puede observar que desde el 2010 el precio de los productos estadounidenses estuvo por debajo del mismo producto elaborado en el país, por lo que la demanda internacional por nuestros productos se contrajo mientras que pasamos a importar más del exterior, ya que sus precios se volvieron relativamente más bajos. La diferencia entre el tipo de cambio real multilateral y el tipo de cambio real bajo Paridad de Poder Adquisitivo antes del 2009 puede estar dándose por que el índice del tipo de cambio real multilateral considera una canasta ponderada de otras monedas mientras que el segundo índice está basado solo en los EE.UU., pero su evolución desde entonces es casi idéntica. Los dos índices muestras claramente que desde el 2009 nuestros productos se volvieron más caros para el resto del mundo, propiciando los déficits comerciales que estamos experimentando. La única diferencia cualitativa es que parece que nuestro índice del tipo de cambio real bajo Paridad de Poder Adquisitivo pareciera que se ha asentado, o por lo menos no sigue deteriorándose como el índice del tipo de cambio real multilateral.

Las reservas internacionales han caído en $1.731 millones de dólares americanos en promedio al año desde el 2014 (y crecido en promedio en $1.233 millones de dólares desde el 2008 al 2014, desde que se implementó la rigidez cambiaria), y aunque su desenvolvimiento actual es incierto por la paralización comercial causada por la pandemia del Covid-19 y por la importación de insumos sanitarios para combatirlo, su tendencia general debería mantenerse cuando se restablezca nuestra actividad económica. Esto quiere decir que si la tendencia se mantiene nos quedaremos sin reservas el 2023. No tendremos los dólares como para seguir importando los productos que traemos para nuestro consumo, pero tampoco tendremos los dólares que necesitamos para mantener el tipo de cambio fijo. El Fondo Monetario Internacional recomienda que un país tenga reservas internacionales lo suficientemente altas como para garantizar el comercio internacional por ocho a diez meses, lo que significa aproximadamente un 22 por ciento del PIB. Cuando los niveles de un país se ubican por debajo de este "piso", los especuladores internacionales comienzan a dudar de la capacidad que tiene el gobierno para mantener el tipo de cambio fijo. Generalmente los ataques especulativos obligan al gobierno a reajustar su moneda abruptamente (a devaluarla), pudiendo desencadenar en una crisis financiera.

Sin embargo, hay muchas personas que piensan que el efecto nocivo que tiene en la balanza comercial podría ser solucionado restringiendo las importaciones (controlando más eficientemente el contrabando), promocionando las exportaciones (incentivando mayor exploración petrolera, promoción estatal de exportaciones no tradicionales, etc.) y reduciendo el déficit fiscal (lo que limitaría ciertas importaciones que hace el Estado). El decline en las reservas internacionales también se piensa que podría ser controlado cuando los proyectos del Mutún y del litio comienzan a generar divisas, o a medida que suban las exportaciones de los productos que se liberaron (como la carne vacuna, la soya y otros). Sin embargo, existen todavía muchas dudas sobre el tiempo que tomara hacer funcionar estas iniciativas como se espera y si es que el mercado externo demandara estos productos liberados como se aspira (China está siendo fuertemente golpeada por el coronavirus, limitando su capacidad de compra de materias primas), ya que continuaremos sufriendo de la misma moneda sobrevalorada. El problema fundamental es que son expectativas que buscan incrementar el ingreso de divisas del exterior sin resolver la desventaja artificial que impone el tipo de cambio sobrevalorado, a la competitividad de muchos de nuestros sectores (como los pequeños productores agropecuarios, textileros, etc.). Es esperar una solución milagrosa que nos permita seguir manteniendo la estructura económica que tenemos, por más que sea ineficiente y este causando serias distorsiones.

También hay muchas voces que recomiendan dejar de transferir fondos a las empresas estatales, de nuestras reservas, para frenar su caída, especialmente a esas empresas que están funcionando ineficientemente. Esta sugerencia es bien intencionada, pero preocupa que se busque descontinuar las

transferencias a las empresas "ineficientes", pero dejando la posibilidad de seguir invirtiendo selectivamente en aquellas iniciativas que tengan un "potencial más claro". La impresión de que las nuevas autoridades podrán determinar mejor las áreas que realmente son óptimas para invertir recursos públicos no puede ser más falsa, ya que estamos cambiando un grupo de burócratas por otro, sin cambiar la estructura en la que se desenvuelven. Por más que la mayoría de nuestra población sigua creyendo que es mejor tener "nuestras" propias empresas a que esas iniciativas estén en manos privadas o extranjeras, aunque no funcionen tan eficientemente, es todavía desconocido para ellos si los beneficios que generan estas empresas son mayores que el gasto estatal que se incurre en ellas. Tarde o temprano tendremos que discutir a fondo los pros y contras de esta estructura productiva para determinar el grado de intervención estatal que queramos tener, tema abordado en otro estudio.

Lo que está claro, a nivel global, es que los gobiernos que siguen determinando su tipo de cambio arbitrariamente están introduciendo serias distorsiones en el mercado, ya que dicha desalineación introduce incentivos erróneos para que se produzcan bienes y servicios, dedicándonos en la mayoría de los casos a producir bienes y servicios en los que no tenemos ventaja comparativa. A pesar de que tenemos serias distorsiones e ineficiencias en muchas áreas de nuestra economía, es apremiante corregir la distorsión cambiaria para evitar un colapso económico como el argentino, porque los efectos nocivos de este desequilibrio cambiario pueden propagarse por el resto de la economía.

Motivos por los que generalmente se implementan tipos de cambio fijo

Aunque hay distintos motivos que podrían haber llevado al gobierno del MAS el decidirse por este tipo de política cambiaria, es innegable que cuando lo hicieron las condiciones económicas eran mucho más favorables para que se pueda mantener este tipo de cambio, ya que el *boliviano* se estaba apreciando – el tipo de cambio estaba cayendo. Bajo estas condiciones era hasta atractivo implementar esta estructura cambiaria para proteger nuestras exportaciones, ya que congelando el tipo de cambio se estaba evitando que nuestros productores reciban menos *bolivianos* por cada dólar captado a través de nuestras exportaciones (se benefició a los exportadores) mientras que la expansión económica del momento hizo que este efecto negativo no afecte en gran medida a nuestras importaciones a pesar de que se volvieron arbitrariamente más caras, porque se tenía que pagar más *bolivianos* de lo que un tipo de cambio flexible hubiese determinado. El consumidor en general se perjudico con este tipo de cambio congelado, pero como la economía estaba expandiéndose a un ritmo acelerado por el boom de la materia prima su efecto nocivo fue minimizado. El superávit comercial garantizaba las reservas internacionales para defender la paridad cambiaria impuesta en ese momento.

Las políticas económicas se implementan por que se cree que es lo más beneficioso para la población, o por lo menos para algunos segmentos de la población que se busca favorecer. En este caso, la implementación del tipo de cambio fijo tendió inicialmente a favorecer a los exportadores, porque el *boliviano* se estaba apreciando, pero ahora que debería estar depreciándose tiende a favorecer a los importadores (que pagan menos *bolivianos* de lo que deberían), a los que viajan al exterior o mandan a sus hijos a estudiar en otro país (ya que necesitan menos *bolivianos* para saldar sus cuentas del exterior), y a los consumidores en general (ya que están teniendo que gastar menos por los productos importados que consumimos regularmente). El beneficio de esta sobrevaloración esta también siendo capturada por el Estado, ya que le está permitiendo importar el diésel y la gasolina que consumimos en el país a un precio más bajo en *bolivianos*. Sin embargo, la política cambiaria ha creado un desequilibrio contraproducente que esta acentuando las dificultades productivas que tenemos, las que pueden hacer colapsar nuestra economía en el largo plazo, ya que no se podrán sostener los desequilibrios comerciales que generan.

Los gobiernos que implementan un tipo de cambio fijo también lo hacen porque quieren ofrecer estabilidad de precios en su comercio internacional, buscando incentivar las transacciones comerciales con el resto del mundo. Como los contratos de exportación se los hace con meses de anticipación y los pagos se los cancela con cierto rezago, el comercializar internacionalmente introduce incertidumbre de cuanto se recibirá o se tendrá que cancelar por un determinado producto, ya que generalmente se los negocia en dólares y el tipo de cambio puede variar desde que se firma el contrato hasta que se tiene que pagar la cuenta. También se prefiere usar este tipo de cambio cuando un país sufre de un alto nivel de inflación, para evitar que el Banco Central inyecte circulante por encima de la tasa de crecimiento de la economía. Al implementar una política de tipo de cambio con tasa fija, el Banco Central pasa a ser una entidad que solo acomoda la cantidad de dinero que circula en la economía para alcanzar el tipo de cambio determinado, evitando que se altere la cantidad de circulante arbitrariamente. Numerosos estudios demuestran que los países con Bancos Centrales demasiado dependientes del gobierno son los más propensos a incrementar el circulante por encima de estos niveles y causar presiones inflacionarias. Para evitar que aumenten el circulante arbitrariamente, se implementan indexaciones de precios a una moneda extranjera que sea estable, como el dólar. Ecuador por ejemplo implementó una dolarización total en el 2000 y El Salvador lo hizo en el 2001, mientras que la Argentina pasó por un plan de convertibilidad donde se fijó un tipo de cambio con paridad al dólar ($10.000 australes por dólar inicialmente y luego convertibilidad total entre pesos y dólares). Lo incomprensible de la implementación del tipo de cambio fijo en nuestro país es que se lo hizo en un periodo en el que todavía estábamos disfrutando de términos comerciales favorables y cuando teníamos tasas de inflación bastante bajas, como en el resto del mundo.

Es importante recalcar que un tipo de cambio fijo solo puede ser sostenido a través del tiempo si es que la productividad del país que lo adopta es similar al nivel de productividad de los EE.UU. (si se lo fija con respecto al dólar americano), o que su productividad cambie al mismo ritmo. Esto quiere decir que, según el tipo de cambio real ($\varepsilon = \frac{e\ .\ IPC^{EE.UU.}}{IPC^{Bolivia}}$), la inflación causada por los niveles de productividad de nuestro país tiene que ser la misma de la presión inflacionaria que se genera en los EE.UU. ya que un mayor desarrollo tecnológico lleva a una menor presión inflacionaria. La Argentina, por ejemplo, mantuvo su paridad hasta que la distorsión comercial fue imposible de sostener y el Ecuador está teniendo serios problemas porque el precio del petróleo colapso. Está política cambiaria fija se la utilizó en la región en determinados momentos y en países que tuvieron que lidiar con altas tasas de inflación en los ochenta, pero también fue utilizada por regímenes izquierdistas que piensan que el libre mercado está afectando negativamente la calidad de vida de la población, por lo que quieren intervenir en el mercado para "restablecer" beneficios a su población. También se puede argumentar que son los regímenes autoritarios los que prefieren este tipo de cambio porque otorga mayor poder al Estado, ya que pasan a depender únicamente de políticas fiscales. Mientras que la política monetaria le da potestad a la población de responder como mejor le parezca cuando hay un cambio en la tasa de interés, la política fiscal le da potestad al Estado de determinar quién construirá la escuela o carretera, quien pagara menos impuestos, o quien se beneficiara de los servicios que el Estado introduzca, volviéndole indispensable e influyente.

Esta relevancia de la política fiscal se adquiere con tipos de cambio fijo debido al dilema de la Trinidad Imposible. El fijar el tipo de cambio a un determinado nivel requiere que las autoridades elijan el tipo de política que acompañará su régimen cambiario, entre dejar que exista un flujo de capital libre o conservar la autonomía monetaria, ya que no se puede operar con las tres políticas al mismo tiempo – tipo de cambio fijo, flujos de capital irrestrictos y autonomía monetaria – pues entran en conflicto entre sí. En el caso de nuestro país se ha dejado que haya un flujo de capitales libre, por lo que se sacrificó la autonomía del Banco Central de Bolivia para utilizar su política monetaria. Operar con un tipo de cambio fijo y libre movimiento de capitales quita la capacidad de imprimir dinero a gusto, eliminando la habilidad de financiar las operaciones del Estado a través de expansiones monetarias, aunque el anterior gobierno se dio mañas para usar las reservas internacionales para financiar la implementación o funcionamiento de las empresas estatales que crearon.

El tipo de cambio fijo y sobrevalorado

Los gobiernos generalmente optan por implementar una sobrevaloración forzada de sus monedas para acceder a bienes y servicios del exterior a un precio más bajo. Por ejemplo, un país puede forzar su tipo de cambio a un nivel sobrevaluado de $6,96 *bolivianos* por dólar cuando la tasa de mercado es de $8

bolivianos por dólar para llevar a que su gente quiera comprar dólares para adquirir productos (por ejemplo, mejor tecnología), ya que la tasa impuesta es más baja que la del mercado. Esto inevitablemente lleva a una escasez de dólares porque todos querían adquirirlos por estar por debajo del precio de mercado. Si no existieran un superávit comercial o las suficientes reservas, el gobierno tendría que limitar la oferta de dólares, por lo que en general se los otorgó solamente a las empresas que necesitan importar maquinaria y a los importadores de bienes de consumo que son necesarios para el país. El gobierno en este caso puede ofrecer licencias que den acceso a la divisa extranjera a esta tasa más conveniente de $6,96 *bolivianos* por dólar, por ejemplo, para que puedan comprar productos del exterior a un precio subvencionado. Sin embargo, los países que han implementado este tipo de cambio diferenciado experimentan niveles más altos de corrupción porque se incentiva el acceso discrecional de estos fondos baratos para monetizarlos en alguna otra actividad.

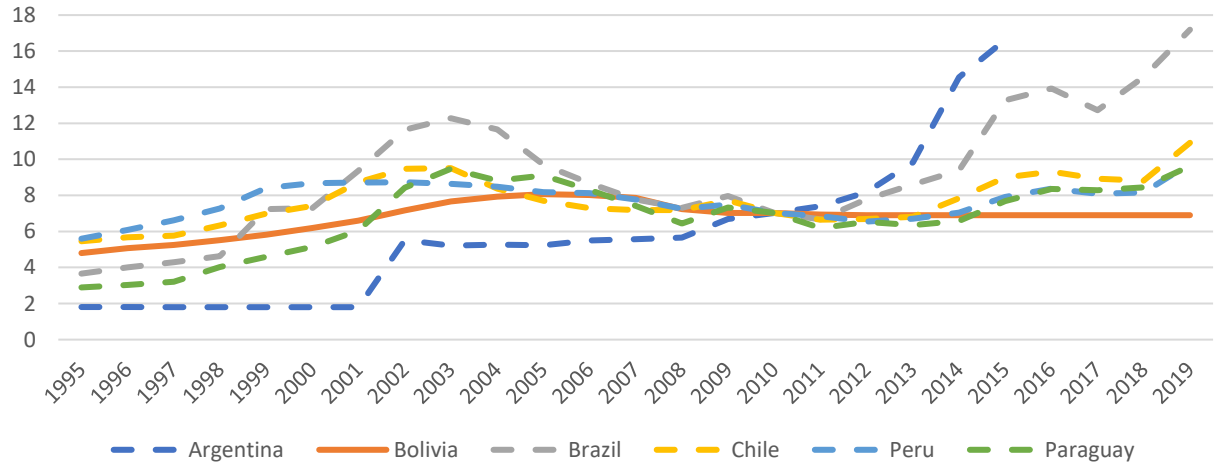
Pero como ya vimos antes, el tipo de cambio que posibilita la importación de tecnología de forma más barata también afecta negativamente a las exportaciones de un país. La manipulación de la moneda nacional en esta forma hace que los productos nacionales sean más caros para el resto del mundo, lo que reduce la competitividad de los productos del país y disminuye las divisas que se pueden captar del extranjero. Algo que podíamos vender por un dólar nos significaría $8 *bolivianos* en condiciones normales, pero ahora tendríamos que cambiar ese dólar en nuestro mercado por solo $6,96 *bolivianos*, por lo que tendríamos que subir el precio de nuestro producto a $1,15 dólares para generar el mismo margen de ganancia – para recibir el mismo valor por nuestras exportaciones, en *bolivianos*. Ya que el pago por nuestros productos de exportación es en dólares, este bajón de las exportaciones contrae aún más la oferta de dólares, exacerbando el desfase de divisas causada por la política cambiaria. Esta política por consiguiente afecta la balanza de pagos, ya que promociona la importación de bines del exterior al mismo tiempo que reduce nuestras exportaciones.

Otra relación que es importante en el estudio de economías que interactúan con el resto del mundo es la que conecta la balanza de pagos con la balanza de flujos de capitales. Las exportaciones netas son iguales a flujo neto de capitales financieros que salen del país. Es decir, nuestro déficit comercial indica que los extranjeros tienen que estar invirtiendo en instrumentos financieros de nuestro país a mayor grado del que lo estamos haciendo nosotros en sus mercados, o en otras palabras tienen que estar *prestándonos* dólares para que podamos financiar nuestro consumo de importaciones por encima de nuestras exportaciones. Por supuesto, el retorno lo garantiza el Banco Central elevando la tasa de interés para que el flujo que llega sostenga el déficit comercial. Esto resulta contraproducente para la inversión local, ya que las tasas de interés más altas en el mercado pueden atraer o mantener capitales extranjeros, pero como hacen que el costo financiero en nuestro mercado suba, reducen la inversión de nuestras empresas.

El Contexto Internacional en el que nos desenvolvemos

La forma en la que manejamos nuestro tipo de cambio también influye en cuánto nos beneficiamos de la integración comercial a nivel internacional, ya que los países que se han dolarizado (como Ecuador) o que manipulan activamente su tipo de cambio (como Venezuela y Bolivia) pueden crear serios desequilibrios productivos. Las principales monedas de la región se han depreciado en más de un 40 por ciento con relación al dólar estadounidense desde el final del *superciclo* de la materia prima, y la situación económica de nuestros países ha hecho que muchos gobiernos deprecien sus monedas aún más para tratar de incentivar su sector exportador (o limitar las importaciones que estaban llegando a sus economías). Cuando la intervención cambiaria es desigual, se crean tendencias comerciales ineficientes entre países, lo que termina determinando que se producirá por muchos años. Las fuertes depreciaciones que se están dando en la región están también afectando el rendimiento económico de las empresas multinacionales que operan en la región, las que han visto contraer su rentabilidad debido a que los ingresos generados en nuestra región representan ahora menos en sus planillas globales cuando se las convierte a dólares (o euros). De hecho, los flujos netos de *inversión extranjera directa* se estancaron en la región estos últimos años, en aproximadamente $286.000 millones de dólares desde el 2015 (aunque cayo del 5,3 por ciento del PIB al 3,6 por ciento en el 2019).

Figura 5: Evolución del tipo de cambio en países colindantes (1995-2019)



Nota: La información proviene de la base de datos de los Indicadores de Desarrollo Global, del Banco Mundial. Cálculos propios para normalizar los tipos de cambio al nivel boliviano del 2010.

Al final, la mayoría de nuestras monedas se han devaluado, voluntariamente o en respuesta a tendencias de mercado. En el caso de Argentina, el peso argentino paso de $8,07 pesos por dólar en el 2014 a $67,50 pesos por dólar en Mayo del 2020 (una devaluación del 736 por ciento), en Brasil el real paso de $2,35 reales por dólar el 2014 a $5,89 reales por dólar en Mayo del 2020 (una devaluación del 150 por

ciento), en el caso de Chile el peso chileno paso de $570,35 pesos por dólar en el 2014 a $826,6 pesos por dólar en Mayo del 2020 (una devaluación del 44,9 por ciento) y en Perú el sol paso de $2,84 soles por dólar el 2014 a $3,44 soles por dólar en Mayo del 2020 (una devaluación del 21,1 por ciento). Por supuesto que el caso de la Argentina es extremo, pero podemos ver que todos nuestros países colindantes han experimentado significativas devaluaciones de sus monedas con respecto al dólar, haciendo que sus productos sean más competitivos que los nuestros – en cuestión de precios. En la Figura 5 comparamos la evolución del tipo de cambio nominal de los países colindantes, normalizando su tipo de cambio nominal al nivel del de nuestro país en el 2010 para poder comparar su desenvolvimiento a través del tiempo.

Si ignoramos el tipo de cambio argentino, por su extrema depreciación desde que se lo dejo flotar (y porque su nivel se disparó por encima de los $66 pesos por dólar para comienzos del 2020), la Figura 5 sugiere que el tipo de cambio boliviano se lo ajusto a menor ritmo que el de las monedas del resto de los países colindantes hasta el momento que se implementó la política cambiaria que fijó el *boliviano* en nuestro país a $6,96 *bolivianos* por dólar. Si es que dejásemos que el *boliviano* se ajuste de acuerdo con las fuerzas del mercado, como sucedió en los países colindantes, entonces el *boliviano* debería haber comenzado a devaluarse desde el 2010 o más tardar desde el 2014, y si hubiese seguido las tendencias regionales tendría que haberse devaluado a por lo menos $10 *bolivianos* por dólar para finales del 2019.

Se nota que hasta el 2010 hubo cierta intervención para evitar que el boliviano se deprecie mucho (hasta el 2005) o que se aprecie mucho (desde el 2006), y para estabilizar el tipo de cambio en $7 *bolivianos* por dólar desde el 2009 hasta el 2011. Por supuesto, nuestro tipo de cambio fijo ha evitado que el *boliviano* se deprecie estos últimos años, dejando nuestra moneda sobrevalorada con respecto a las monedas de nuestros socios comerciales, afectando negativamente nuestras exportaciones y abaratando nuestras importaciones. No es sorprendente entonces que la cebolla peruana haya estado desplazando a nuestra propia cebolla antes de que se limitara el movimiento de productos para combatir la pandemia, que las prendas de vestir que muchos de nuestros compatriotas las confeccionan en el Brasil sean más baratas de las que se producen en Santa Cruz o El Alto, o que la carne y vino argentino sea mucho más accesible que el de producción nacional. El caso es que mientras que nuestros socios comerciales han devaluado su moneda con respecto al dólar, o han dejado que las fuerzas del mercado determinen su tipo de cambio, nosotros no hemos hecho lo mismo, lo que está afectando negativamente nuestra balanza comercial y una buena cantidad de fuentes de trabajo.

Una medida que retoma competitividad y estabiliza las reservas internacionales

El consenso general indica que el tipo de cambio que es mantenido arbitrariamente crea distorsiones, especialmente cuando se sobrevalora la moneda de un país. Aunque nuestras autoridades

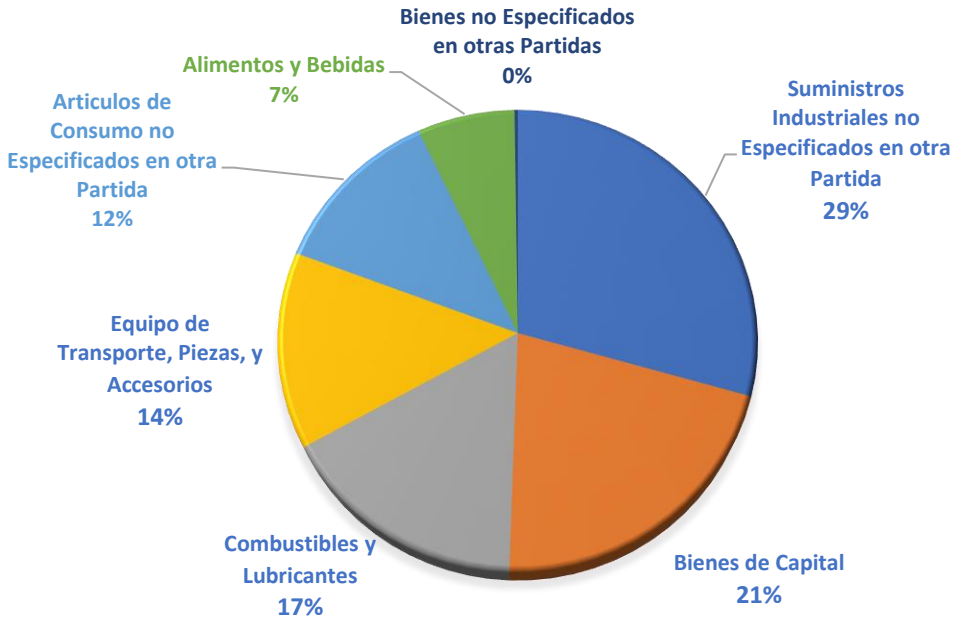
podrían implementar mini-devaluaciones para acercar el tipo de cambio a niveles que reflejen las condiciones de mercado, la verdad es que será una tarea muy difícil por su fuerte distorsión. El tipo de cambio fijo que tenemos ahora es en realidad un contrato entre en Banco Central de Bolivia y nuestra población, por lo que el devaluar nuestra moneda le restaría credibilidad a nuestro ente monetario. De querer hacerlo, la población esperara que eventualmente el tipo de cambio llegue al nivel que esté de acuerdo con las fuerzas del mercado, por lo que probablemente se sobre-dispara. Es decir, la devaluación inicial tendera a darse por encima del nivel que determina el mercado, para después apreciarse lentamente hasta que se establezca en su nuevo nivel de equilibrio. En otras palabras, es prácticamente imposible ajustar el tipo de cambio gradualmente cuando la distorsión es tan severa, conllevando mayor volatilidad e incertidumbre en la transición a un nivel de equilibrio. Es por esto por lo que muchos piensan que el gobierno debería dejar el tipo de cambio como esta por más que sea costoso mantenerlo (en términos de reservas internacionales, pero también en cuanto a las distorsiones productivas que se generan).

Si el gobierno decidiese dejar que el tipo de cambio sea determinado por las fuerzas del mercado, entonces el *boliviano* se depreciaría hasta llegar a un nivel de equilibrio (algunos estudios indican que el *boliviano* se debería devaluar en un 66 por ciento con relación al dólar, a $11,50 *bolivianos* por dólar aproximadamente, pero la experiencia de la Argentina sugiere que este ajuste podría acrecentarse por la incertidumbre que se generaría, pudiendo terminar en una crisis financiera). Devaluar la moneda en la magnitud que necesitamos también es complicado porque reduciría el poder adquisitivo de nuestros ahorros en *bolivianos*, los que se acrecentaron significativamente desde que "bolivianizamos" nuestra economía. Aquellos que confiaron en el sistema financiero y están ahorrando para su jubilación perderían una parte significativa de sus ahorros por la depreciación del *boliviano* (inflación que se generaría). Las devaluaciones también pueden afectar la capacidad que tienen nuestras compañías y el propio gobierno de pagar la deuda que contrajeron en dólares, ya que tendrán que gastar más *bolivianos* para cancelar una determinada cantidad de dólares. Por todos estos motivos es que los costos sociales son tan importantes como el costo económico de un reajuste.

El ciudadano común esta particularmente receloso por el efecto que causaría en el precio de los productos que consumimos regularmente, ya que un cambio en la política cambiaria – devaluación – haría que los precios de los productos que importamos suban, lo que eventualmente afectara el costo de vida de la población. Pero ¿cuánto inflación se generara si se deja que el *boliviano* se deprecie hasta un nivel competitivo? Podemos deducir que el aumento en el precio de los bienes y servicios que se producen en el país será menor que el aumento en el precio de los productos e insumos que importamos porque son un componente menor en nuestro PIB (cercano al 32 por ciento del PIB) y en muchos casos pueden ser substituidos por bienes de producción nacional. La Figura 6 nos muestra estas importaciones según su

importancia en las grandes categorías económicas del país, al 2019. Como se puede observar, el 50 por ciento de nuestras importaciones es en insumos y bienes de capital, por lo que se puede presumir que una depreciación elevara el precio de la mayoría de nuestros productos manufacturados. Sin embargo, el aumento del precio de los productos nacionales debería ser en menor grado porque los insumos (o la maquinaria) es solo un componente de proceso de producción. Por otro lado, los bienes y servicios importados solo son un porcentaje del consumo nacional, por lo que su impacto también debería ser proporcional. Si el *boliviano* se deprecia en un 66 por ciento, por ejemplo, entonces podemos asumir que el precio de los bienes y servicios importados subirán en esa misma proporción (si se decide mantener el mismo margen de ganancia) o algo menos (si se disminuye ese margen de ganancia). Los productos nacionales que compiten con ellos subirán sus precios también, pero en menor grado porque no tienen que incurrir un costo de transporte tan alto o porque quizás prefieran ganar mercado. La internación de alimentos y bebidas por ejemplo es el 7 por ciento de las importaciones, pero esa división en la canasta de consumo familiar representa el 27 por ciento, por lo que su incidencia en nuestro mercado no será tan mercado. Los productos de la canasta familiar que no compiten directamente con bienes importados tendrán una reacción aún menor, que será determinada de acuerdo con el reajuste de los precios relativos que se den. La inflación final será consecuentemente menor al aumento en el tipo de cambio.

Figura 6: Importaciones según Grandes Categorías Económicas, 2019



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Aunque también se podrían utilizar una gama de políticas para estabilizar los precios mientras se hacen estos ajustes, todas son intervencionistas en espíritu, lo que haría que estemos resolviendo una distorsión estructural haciendo uso de otro tipo de mecanismos de intromisión estatal que generen otras

distorsiones. El anterior gobierno priorizo el lineamiento político en los últimos 9 años y no pudo alinear sus políticas intervencionistas con las necesidades económicas de nuestro país, que promuevan eficiencia, por lo que es difícil esperar que su candidato pueda, o quiera, ahora implementar políticas correctivas para solucionar el desfase cambiario si es que el MAS gana las elecciones. Los motivos de la nueva administración estatal son diferentes, pero aun así parece que les costaría mucho reajustar el tipo de cambio – en términos sociales y políticos. Sin embargo, esto no es necesariamente cierto, ya que hay un procedimiento que podría resolver esta disyuntiva: instaurar transferencia(s) monetaria(s) mientras se deja que el tipo de cambio se ajuste a los niveles determinados por el mercado para que protejan el poder adquisitivo de la gente. Estas transferencias garantizan apoyo popular sin incrementar el gasto estatal.

Recordemos que el gobierno está perdiendo recursos al proteger este tipo de cambio – reservas internacionales en nuestro caso en particular – por lo que podríamos contemplar el traspasar esos fondos a los segmentos que se verían afectados por el ajuste cambiario, de tal manera que se proteja su calidad de vida mientras nuestra economía transita de un régimen de tipo de cambio fijo a uno que este más de acuerdo con las fuerzas del mercado. Lo ideal sería traspasar una cantidad determinada a los segmentos de la población que más necesiten proteger su capacidad de compra, para que la transición no sea traumática para los más necesitados – que son los que menos se benefician de esta distorsión cambiaria (evitando desperdiciar recursos públicos). Esto implica que se debe tener un conocimiento exacto de los costos y beneficios que ocurren en este tipo de transiciones, en general pero también a nivel individual, por lo que se tendría que hacer estudios para determinar el impacto que se tendrá en los diferentes segmentos de la población. Debido a que siempre hay grupos que buscan avanzar sus intereses, lo que puede influir en la selección de los grupos beneficiarios, muchas veces se prefiere proceder con transferencias universales, a toda la población.

Estas transferencias monetarias protegerían el poder adquisitivo de la población de una manera equitativa, y de una forma temporal ya que se determinaría al inicio la cantidad que se transferirá y la duración del periodo de ajuste – evitando que sea un subsidio permanente. Su carácter temporal se debe a que los salarios tienden a ajustarse con el nivel de inflación, que, aunque en nuestro país es un poco lento por la rigidez del mercado laboral, eventualmente sucederá. Se puede aprovechando la estructura que tenemos para distribuir los bonos que tenemos para hacer llegar estas transferencias monetarias a los beneficiarios que se defina (como a los ancianos, los pobres, etc.), permitiéndonos reducir el costo de implementación y acelerando la entrega de fondos a las personas que más lo necesitaran. De no tenerse una buena cobertura de población matriculada en estos programas, se debe registrar a la población y abrirles una cuenta de banco para que reciban la transferencia monetaria ágilmente – en general se entrega una tarjeta de débito que está conectada a la cuenta particular del beneficiario para que puedan debitar su

transferencia en lugares de su conveniencia. Esto quiere decir que el gobierno también tendría que apoyar iniciativas de identificación para que se incluya a los segmentos de la población que todavía no cuentan con su cedula de identidad o certificado de nacimiento, segmentos que generalmente son los más necesitados – en términos económicos.

Las peculiaridades específicas de este tipo de programa de transferencia monetaria deberán ser definidas antes de su implementación (como el cuándo, cuanto, a quien, y por cuanto tiempo), pero se puede clarificar su implementación usando un ejemplo con las condiciones que tenemos. En vez de "gastar" nuestras reservas internacionales defendiendo un tipo de cambio distorsionante podríamos utilizar esos fondos para facilitar una transición hacia un punto de equilibrio, que este más de acorde con las fuerzas de mercado para que la producción en nuestro país sea determinada por las ventajas comparativas que tenemos – lo que indirectamente determina las cualidades exportadoras e importadoras que tenemos. Si es que consideramos que estamos perdiendo unos $1.731 millones de dólares de reservas al año y que tenemos una población de unas 11 millones de personas, se podría pensar en distribuir esos $1.731 millones de dólares a cada uno de nuestros compatriotas (unos $157 dólares por persona, que podrán ser cambiados por una determinada cantidad de *bolivianos* de acuerdo con el tipo de cambio prevalente en el mercado) el momento de la discontinuidad de la política cambiaria, dejando que el *boliviano* se valore de acuerdo a las fuerzas del mercado.

Aunque en este ejemplo estamos hablando de una transferencia anual, en general se hacen transferencias menores mensual, bimestral, o trimestralmente, para que la gente no se deje llevar por impulsos momentáneos en su gasto. Estas transferencias monetarias generalmente declinan en magnitud a medida que los actores económicos se van ajustando a los nuevos precios, por lo que sus necesidades también se reducen. La transición puede ser de meses o años, dependiendo de qué tan flexibles son los precios en cada economía. En nuestro caso, si es que la corrección cambiaria se la quiere hacer en dos años entonces la transferencia inicial de $1.731 millones de dólares a nuestros 11 millones de habitantes el primer año deberá ser seguida de una transferencia menor en el segundo año, de unos $865 millones de dólares por ejemplo (unos $80 dólares por persona que podrán ser cambiados por *bolivianos* de acuerdo con el tipo de cambio del momento). El costo total de la transición en este caso nos costaría $2.596 millones de dólares, pero nos dejaría con un saldo de unos $3.872 millones de dólares en nuestras reservas. Lo importante es que se estabilizarían, porque nuestra moneda volvería a ser competitiva.

Debido a que estamos hablando de una transferencia monetaria que proteja la capacidad de compra de la población para que se tenga un respaldo popular, se tiene que examinar cuan adecuadas son estas transferencias. Estas transferencias públicas, o bonos, son mal vistos por un segmento de la población por considerarlas ineficientes, de carácter político y asistencialistas, pero las transferencias monetarias

bien direccionadas han funcionado bastante bien en todos los casos en los que han ido acompañadas de evaluaciones periódicas que midan su impacto en los objetivos que se han trazado. Aunque esta medida es una transferencia monetaria (que usa las reservas internacionales como fuente de financiamiento), su monto y tiempo de duración deberán ser determinados por los modelos de equilibrio general y equilibrio parcial que existen. Su carácter temporal hace que no se los pueda comparar con las transferencias tradicionales que ya tenemos en nuestra economía (como el Bono Juancito Pinto, el Prosol tarijeño, etc.). Además, la introducción del Bono Familia y el Bono Universal para paliar las dificultades económicas del momento estás haciendo que están transferencias monetarias sean mejor aceptadas. El recelo que se le tiene a estas transferencias debería por consiguiente haber disminuido.

Cuando logremos asentar nuestro tipo de cambio al nivel de equilibrio, tenemos que mantenerlo en un nivel de acorde con las tendencias del mercado para que nuestros productos puedan competir en mercados internacionales. Aunque lo ideal es que el tipo de cambio sea determinado por las fuerzas del mercado, la mayoría de nuestra gente prefiere que tenga cierta estabilidad, por lo que se tendrá que determinar el mecanismo de determinación del tipo de cambio de aquí para adelante. De no querer darle flexibilidad total, entonces se podría pensar en mantenerlo dentro de una banda predeterminada, que se ajuste regularmente para que su distorsión no sea significativa. Se podría por ejemplo manejarlo a través de operaciones del bolsín como se hacía antes, con un sistema de subastas de divisas en el Banco Central de Bolivia para situarlo dentro de cierta banda. Por seguro que atravesaremos por periodos de déficits comerciales, pero un tipo de cambio que este de acorde con las fuerzas del mercado nos permitirá también pasar por periodos en los que tengamos superávits comerciales, como lo vimos en la Figura 1 – durante el periodo de prefijación cambiaria. Es comprensible que dudemos de un esquema donde el tipo de cambio sea determinado por el mercado, ya que hemos venido operando en una economía con alta intervención estatal (en varios de nuestros precios), pero el tipo de cambio fijo que tenemos es insostenible. Si queremos evitar un colapso como el de la Argentina tenemos que dejar que los participantes del mercado tomen más decisiones de acuerdo con sus preferencias, y no dejar que un grupo de tecnócratas – por más benevolentes que sean – determinen nuestro bienestar, o como debemos operar.

Temores que tenemos que superar

La corrección cambiaria que se plantea en este documento está basada en respuestas racionales, buscando eficiencia de mercado y el buen uso de recursos, pero tenemos que reconocer que su desempeño dependerá de cómo funcione en nuestro mercado ya que nuestra economía opera con una fuerte injerencia estatal y mini-monopolios que distorsionan al mercado (haciendo que funcione hasta cierta medida de forma "irracionalidad"). Esto quiere decir que la medida – si se la emplea – deberá ser recalibrada a las condiciones actuales que tenemos para que alcance los objetivos predeterminados. El tema especulativo

es también relevante en este caso, ya que nuestras economías sufren de poca confianza y pequeños cambios pueden llevar a que los participantes reacciones abruptamente. Debido a este temor, lo más probable es que las medidas correctivas que prefieren nuestras autoridades (minidevaluaciones controladas), alimentara acciones especulativas que eleven el tipo de cambio por encima del que inicialmente estaba determinado, por más controladas que sean. Una nivelación paulatina del tipo de cambio probablemente alimentara un mercado paralelo como el que se tiene en la Argentina o el que tuvimos en el país hasta el 1985, cuando sufríamos de hiperinflación.

Las experiencias en el país y la región nos demuestran que es bastante difícil – y para muchos imposible – el reajustar nuestros precios cuando los ajustes que se tienen que hacer son de gran magnitud. El incremento en los precios de los hidrocarburos en Bolivia y el Ecuador llevaron por ejemplo a una presión social que desestabilizo al gobierno boliviano del presidente Morales y casi derrumbo al ecuatoriano del presidente Moreno, el incremento en el precio del pasaje del Metro puso en jaque al gobierno chileno de Piñera y por supuesto las devaluaciones recurrentes en la Argentina afectaron a la reelección del presidente Macri. Las políticas que se han tratado de implementar con incrementos significativos en precios o el tipo de cambio sin mecanismos que garanticen la capacidad de compra de la población han sucumbido a la presión social, una y otra vez, por lo que se tiene que diseñar alguna alternativa que las haga viables antes que se tenga que reajustar por descalabros económicos.

Estos soportes financieros ya han sido utilizados eficientemente en Armenia (2000), Iran (2010), Mauritania (2012), India e Indonesia (2014) para eliminar el subsidio de los combustibles. El desmantelamiento de estas distorsiones requiere de mecanismos de protección del poder de adquisición de esos grupos de la población que son vulnerables al ajuste de precios, haciendolas pilares de cualquier política de reajuste de precios – en ese caso del de los combustibles. Las transferencias monetarias protegen la capacidad de compra de la población y garantizan un apoyo popular a las medidas de reajuste. Por supuesto que el gobierno tiene que demostrar primero que estos subsidios son perjudiciales para nuestra sociedad para que se quiera cambiarlos, pero también se le tiene que hacer saber a la gente (hogares y emprendimientos productivos) que su capacidad de compra será protegida con transferencias monetarias. Solo así acompañaran estas iniciativas de nivelación de precios. Estudios en el área muestran que **todas** las reformas que combinaron buena información sobre lo nocivo de estas subvenciones con transferencias monetarias que protejan la capacidad de compra de la población lograron eliminar estas distorsiones, por lo que son recomendadas por las principales organizaciones del área.

De no reajustar el tipo de cambio, ¿cuáles son las medidas que podríamos estar tomando mientras tanto para reducir los efectos negativos de esta sobrevaloración? Los economistas del medio concuerdan en que se tiene que reducir el déficit fiscal y promocionar las exportaciones, buscando frenar la caída de

las reservas, pero no hay concordancia en la necesidad de depreciar la moneda. De no hacerlo, ¿cuánto tiempo nos queda para corregir el desfase cambiario? La caída en el precio del petróleo y depresión en los precios de las materias primas sugieren que será difícil que sigamos captando la misma cantidad de recursos externos (dólares), pero, aun así, si es que nada cambia, las reservas internacionales que tenemos se agotaran para el 2023. Sin embargo, los ataques especulativos que generalmente se dan cuando un país no cuenta con las suficientes reservas como para defender su tipo de cambio fijo pueden apresurar su declive a menos de 4 años. La tendencia del tipo de cambio real multilateral y del tipo de cambio real de acuerdo con la Paridad de Poder Adquisitivo no muestran tendencias favorables, ya que el primero sugiere que el nivel de sobrevaloración se acentuara mientras que el segundo sugiere que se estabilizara en ese nivel sobrevalorado. También tenemos que tomar en cuenta que el grado de sobrevaloración puede ser afectadas por las condiciones en los EE.UU., que podrían apreciar o depreciar el dólar (los efectos del coronavirus han afectado las cadenas de aprovisionamiento mundial y desacelerado las economías emergentes (como la China), por lo que el valor del dólar ha repuntado – sobrevalorando el *boliviano* aún más). La respuesta a la pandemia ha centralizado nuestro interés, correctamente, pero la reestructuración comercial eventualmente afectara nuestros flujos comerciales, por lo que minimizar su importancia (de la política cambiaria) nos podría costar caro.

Otro de los temas que preocupa a la población es el que se refiere a la acumulación de riqueza, o ahorro individual. Para bien o para mal, las sobrevaloraciones y depreciaciones afectan a la gente de manera diferente, haciendo que algunos segmentos de la población aumenten su patrimonio mientras que otros experimenten fuertes caídas en el de ellos. La realineación del *boliviano*, como se propone en este documento, beneficiara a los sectores de la economía que tienen potencial exportador y afectara negativamente a los sectores de la economía que actualmente se están beneficiando de la importación de bienes del exterior. Una devaluación significativa también afectara negativamente a los que tienen sus ahorros en *bolivianos*, porque el *boliviano* perderá poder adquisitivo (valdrá menos), mientras que los que tienen deudas en *bolivianos* se beneficiarían porque tendrían que pagar sus deudas con *bolivianos* de menor valor – que comandara menor poder adquisitivo. Debido a que el sector financiero genera sus utilidades de la diferencia entre el interés que pagan por nuestros ahorros y el interés que cobran por sus préstamos, esta realineación los afectara negativamente - el pago de los prestamos no se los puede adelantar mientras que nosotros podemos retirar nuestros ahorras más rápidamente, causándole perdidas al sistema financiero. Por supuesto, los que tienen préstamos en dólares también serían afectados negativamente, ya que se necesitara generar más *bolivianos* para pagar una determinada obligación crediticia en dólares, lo que es particularmente problemático para nuestro gobierno que está acrecentando la deuda externa que tenemos – deuda en dólares.

La transferencia monetaria que se propone en este documento debería ser lo suficientemente alta como para proteger la capacidad de compra de la población, pero esta capacidad de compra también dependerá de que tan rápido se ajustan los salarios – y que tan adecuadamente se lo haga. El ajuste salarial en nuestro país ha venido siendo determinado por las negociaciones anuales entre el gobierno y la Central Obrera Boliviana, y aunque se incorpore a los empresarios para tener mejor representatividad, su carácter anual significa que la capacidad de realinear los ingresos con los gastos de consumo dependerá mucho de que estos reajustes se los hagan oportunamente y de acuerdo con las condiciones de mercado. Teniendo la formula del tipo de cambio real en mente, es también importante que la presión inflacionaria en el país sea de una proporción menor que la devaluación para que se pueda reducir la sobrevaloración que tanto nos afecta. La recomendada reducción del gasto público, por ejemplo, reducirá el desempeño económico y con ello limitará el nivel de inflación en nuestro medio, como indican estudios del área. Por supuesto, toda mejora legislativa que facilite el accionar empresarial en el país también mejorará la eficiencia productiva de nuestras empresas y mantendrá la inflación más controlada. Debido a que el mayor costo de nuestras importaciones ejercerá presión inflacionaria (por el "pass through"), también se podría reducir las presiones inflacionarias a través de una mayor liberación comercial para facilitar la internación legal de equipos especializados e insumos intermedios que nos permitan mejorar nuestro nivel de productividad.

Lo cierto es que de una forma u otra tendremos que atravesar por un cierto periodo de ajuste que puede ser traumático, por lo que tenemos que estar preparados para que la transición funcione bien. Las reservas internacionales con las que contamos son lo suficientemente altas como para encarar este ajuste (si es antes del 2022), pero también se necesitara de un Banco Central independiente y comprometido con el reajuste, para que haga un acompañamiento ordenado de esta devaluación. Por supuesto, se debería contar además con el respaldo de los organismos internacionales que puedan apoyar esta iniciativa de ser necesario, especialmente de los que están encargados de la estabilidad financiera, como el Fondo Monetario Internacional (IMF). Por más recelo que les tengamos y rechacemos el *condicionamiento* que imponen, su eventual apoyo generaría mayor confianza en el sistema y nos daría un respaldo institucional de ser necesario. Pero lo más importante de cualquier proceso de ajuste es la consistencia de su implementación para alcanzar las metas trazadas, ya que se deben perseguir los objetivos de forma sistemática e inquebrantablemente para mantener la credibilidad del proceso – cualquier desviación podría hacer fracasar esta iniciativa, ya que restaría confianza en lo comprometido que estemos de alinear nuestro tipo de cambio a las condiciones de mercado.

Debemos también utilizar nuestro conocimiento económico y experiencia nacional – y regional – para evitar los colapsos que causan estas distorsiones. No podemos estar utilizando las políticas de

industrialización a través de la sustitución de las importaciones, de indexación de precios y de sobrevaloración de nuestra moneda que ya fallaron en el pasado, especialmente cuando la teoría económica ha confirmado sus efectos nocivos en términos de productividad y uso ineficiente de recursos. Es imperativo que expandamos nuestro conocimiento económico para que una mayor parte de la población entienda mejor como funciona nuestra economía, pero también tenemos que revisar como es que estamos diseminando este conocimiento económico. No es solo a través de las clases de economía que se debe aclarar los efectos nocivos de las políticas intervencionistas, sino que tenemos que contribuir con artículos de opinión para difundir nuestro conocimiento a través de estas plataformas menos especializadas, pero de mayor impacto.

Al final del día, ¿Nos vamos a animar a implementar medidas que sustenten la libertad económica?, o ¿vamos a seguir operando con un tipo de cambio fijo? El liberar el tipo de cambio es solo el primer paso que una administración seria debería tomar, porque para eliminar las demás distorsiones que tenemos vamos a tener que continuar con ajustes estructurales a la subvención a los carburantes, reconfigurar las empresas estatales que están funcionando ineficientemente, reformar la manera en la que se ofrecen contratos estatales, desmantelar los seudo-monopolios que tenemos funcionando por doquier, y por supuesto vamos a tener que eliminar esas reglas que limitan la introducción de nuevas tecnologías (a través de los tributos arancelarios). Si queremos dar un salto cualitativo en nuestro desenvolvimiento económico debemos sentar las bases para que nuestra gente y empresas puedan tomar decisiones en base a su preferencia individual, haciendo que el Estado respete el accionar de la gente y proteja la propiedad privada. Si las políticas convencionales no funcionan, tenemos que introducir medidas no tradicionales que nos permitan alcanzar nuestros objetivos. Es cuestión de voluntad, política y social.

Bibliografía:

Bristow, Mathew, 2020. "Fitch Says Bolivia Reserves are no longer enough for FX peg", *Bloomberg*, 30 de Enero.

Cicowiez, Martin, Carlos Gustavo Machicado, Beatriz Muriel, Alejandro Herrera Jimenez, Alejandra Goytia, 2020. "Exchange-Rate Policy in a Dollarized Economy: Implications for Growth and Employment in Bolivia", Partnership for Economic Policy Working Paper.

Contractor, Farouk J., 2019. "What do we mean by undervalued or overvalued currencies?", *Rutgers Business Review*, Vol. 4 (1): 1-9.

Engel, C., 2016. "Exchange rates, interest rates, and the risk premium", American Economic Review, Vol. 106 (2): 436-474.

Filomeno, Manuel, 2020. "Gobierno refuta reporte de Fitch y dice que el dólar seguirá fijo", *Pagina Siete.*, 1ro de Febrero.

Fundación Milenio, 2016. "El Dilema de la Política económica", Informe Nacional de Coyuntura N. 318.

Fundación Milenio, 2019. "El tipo de cambio: ¿Quién le pone el cascabel al gato?", Informe Nacional de Coyuntura N. 446.

Instituto Nacional de Estadística, 2020. (https://www.ine.gob.bo/).

Mankiw, Gregory, 2019. Macroeconomics, *Worth Publishers.*

Vacaflores R., Diego E., 2019. En Búsqueda del *Tapao*: La historia económica de Latinoamérica, *La Pluma del Escribano.*

Vacaflores Rivero, Diego E., 2020. "Desenchufándonos del Subsidio a los Carburantes", Texas State University (https://cpb-us-e1.wpmucdn.com/wp.txstate.edu/dist/3/919/files/2020/05/Subsidio-de-Carburantes-Finales.pdf).